

## 增加持股・維持

收盤價 November 9 (NT\$)	98.60
12 個月目標價 (NT\$)	137.0
前次目標價 (NT\$)	140.0
調降 (%)	2.1
上漲空間 (%)	38.9

## 焦點內容

3Q23 EPS 1.67 元，優於市場共識與我們預期。我們預估 4Q23-2024 年利潤率持續上揚將進一步推升 EPS，動能主要來自伺服器能。反映利潤率持續提升且評價較具吸引力，我們維持「增加持股」評等，目標價由 140 元調整至 137 元 (20 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)。

## 交易資料表

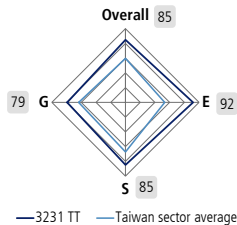
市值：(NT\$bn/US\$m)	285.9 / 8,858
流通在外股數 (百萬股)：	2,900
外資持有股數 (百萬股)：	948
3M 平均成交量 (百萬股)：	96.11
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	27.10 - 158.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-17.8	97.2	260.5
相對表現 (%)	-17	90.7	237.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	(0.31)A	1.53A	1.33A	1.46A
2023	0.06A	1.16A	1.67A	1.27F
2024	1.00F	1.12F	1.84F	2.07F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com

余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com  
重要免責聲明，詳見最終頁

# 緯創

(3231.TW/3231 TT)



## 3Q23 EPS 優於預期；伺服器持續帶動 2024 年獲利成長

### 重要訊息

緯創公告 3Q23 EPS 1.67 元，優於市場共識與我們預期。我們預估 4Q23-2024 年利潤率持續上揚將進一步推升 EPS，動能主要來自伺服器能。

### 評論及分析

**營利率與業外利益使 3Q23 EPS 優於預期。**3Q23 EPS 1.67 元優於我們預期，主因較高之匯兌利益 30 億元。3Q23 毛利率擴張至 7.9%、營利率上升至 3.1%，優於我們原估之 7.8% 與 2.9%。我們認為毛利率較佳主要來自緯穎 (6669 TT, NT\$1,785, 增加持股) 貢獻，且營業費用管控佳。3Q23 伺服器營收比重 33%(2Q23 為 34%)，毛利率擴張除了來自緯穎，毛利率較高之 GPU 基板營收貢獻提升亦為動能。業外方面，儘管利息淨費用與認列立訊精密(中)處分損失約 4.25 億元，此符合我們之預期，但匯兌利益高於預期，推升 3Q23 EPS。1-3Q23 EPS 年增 14% 至 2.9 元，其中 24% 來自匯兌利益之貢獻 (42 億元)。

**伺服器仍為 4Q23 與 2024 年主要獲利動能。**3Q23 伺服器整體營收季增 2%，年減 25%，其中緯穎營收季減 6%，而緯創自身伺服器營收季增 32%。我們認為成長主要來自 AI 伺服器(H100/A100)需求增加使 GPU 基板營收擴張，預期 4Q23-2024 年將持續成長，加上緯穎營收將復甦。公司 3Q23 AI 伺服器比重為 3-4%，4Q23 將提升至 4-5%，隱含 GPU 基板營收將季增 30-50%。我們正向看待 2024 年緯創獲利展望，主因：(1) 2024 年伺服器營收佔比將達 47%(2023 年 35%)，2025 年佔比達 55%，動能為 AI GPU 基板 (H100/B100/M1300) 與 GPU 模組營收擴張，由 2023 年約 230 億元成長至 2024 年約 600 億元。(2) 緯穎 ASIC AI 伺服器營收強勁增長。(3) 筆電與桌機業務自 2023 年之谷底回升。(4) 出售虧損之 iPhone 業務有利於利潤率。因產品組合優化，我們預估 2024 年 EPS 年增 45% 至 6.03 元，2025 年 7.68 元。2024 年獲利預估下修主要反映 iPhone 業務終止使營收減少 400-500 億元。

**4Q23 營收季增、利潤率擴張。**我們預期 4Q23 營收季增 6%，其中筆電、顯示器、桌電出貨量預估季持平，智慧型手機營收將季增，而伺服器營收季增雙位數。我們預期伺服器營收比重成長至 34%，推升 4Q23 營利率。反映 3Q23 EPS 較佳，我們上修 2023 年 EPS 預估至 4.15 元 (年增 5%)。

### 投資建議

反映利潤率持續提升且評價較具吸引力，我們維持「增加持股」評等，目標價由 140 元調整至 137 元 (20 倍 2024-25 年平均 EPS 預估)。

### 投資風險

需求疲弱、AI 伺服器利潤率競爭。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	862,083	984,619	865,495	944,194	1,071,875
營業毛利 (NT\$百萬)	51,135	69,729	65,889	77,758	90,235
營業利益 (NT\$百萬)	16,375	27,472	24,297	36,568	45,269
稅後淨利 (NT\$百萬)	10,468	11,162	11,699	16,973	21,622
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.15	6.03	7.68
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.94	4.27	5.44
每股盈餘成長率 (%)	21.3	6.6	3.6	45.1	27.4
本益比 (x)	26.2	24.6	23.7	16.4	12.8
股價淨值比 (x)	3.7	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	14.7	9.4	9.6	6.9	5.8
淨負債比率 (%)	113.1	62.2	27.5	13.0	2.6
殖利率 (%)	2.2	2.6	3.0	4.3	5.5
股東權益報酬率 (%)	14.0	12.8	11.5	15.1	17.3

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 1：3Q23 財報結果與 4Q23 財測修正 vs. 市場共識**

百萬元	3Q23							4Q23F						
	實際數	凱基預估	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	217,040	218,493	(0.7)	4.6	(13.2)	220,074	(1.4)	228,977	230,510	(0.7)	5.5	(13.2)	244,959	(6.5)
毛利	17,042	17,042	(0.0)	8.7	(4.7)	16,415	3.8	18,318	18,441	(0.7)	7.5	(19.2)	18,200	0.6
營業利益	6,796	6,336	7.3	27.4	(0.6)	6,597	3.0	7,442	7,492	(0.7)	9.5	(30.4)	7,417	0.3
稅前淨利	8,394	6,535	28.5	35.9	5.8	5,557	51.1	6,433	6,523	(1.4)	(23.4)	(21.6)	6,929	(7.2)
稅後淨利	4,702	3,416	37.7	44.3	27.2	2,664	76.5	3,564	2,980	19.6	(24.2)	(12.6)	3,372	5.7
每股盈餘 (元)	1.67	1.22	37.7	43.9	27.2	0.94	77.7	1.27	1.06	19.6	(24.2)	(13.6)	1.20	5.9
毛利率 (%)	7.9	7.8	0.1 ppts	0.3 ppts	0.7 ppts	7.5	0.4 ppts	8.0	8.0	0.0 ppts	0.1 ppts	(0.6)ppts	7.4	0.6 ppts
營業利益率 (%)	3.1	2.9	0.2 ppts	0.6 ppts	0.4 ppts	3.0	0.1 ppts	3.3	3.2	0.0 ppts	0.1 ppts	(0.8)ppts	3.0	0.2 ppts
淨利率 (%)	2.2	1.6	0.6 ppts	0.6 ppts	0.7 ppts	1.2	1.0 ppts	1.6	1.3	0.3 ppts	(0.6)ppts	0.0 ppts	1.4	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 2：2023-25 年財測修正 vs. 市場共識**

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	865,495	868,480	(0.3)	(12.1)	877,531	(1.4)	944,194	999,944	(5.6)	9.1	997,444	(5.3)	1,071,875	1,106,103	(3.1)	13.5	1,099,098	(2.5)
毛利	65,889	66,012	(0.2)	(5.5)	65,051	1.3	77,758	82,647	(5.9)	18.0	78,489	(0.9)	90,235	92,732	(2.7)	16.0	88,642	1.8
營業利益	24,297	23,887	1.7	(11.6)	24,163	0.6	36,568	39,116	(6.5)	50.5	36,656	(0.2)	45,269	45,298	(0.1)	23.8	46,061	(1.7)
稅前淨利	23,631	21,862	8.1	(4.4)	21,813	8.3	34,787	36,158	(3.8)	47.2	35,452	(1.9)	43,604	42,376	2.9	25.3	45,321	(3.8)
稅後淨利	11,699	9,828	19.0	4.8	9,361	25.0	16,973	18,606	(8.8)	45.1	18,445	(8.0)	21,622	20,654	4.7	27.4	23,995	(9.9)
每股盈餘 (元)	4.15	3.50	18.7	3.6	3.38	22.8	6.03	6.63	(9.0)	45.1	6.42	(6.0)	7.68	7.36	4.4	27.4	8.44	(9.1)
毛利率 (%)	7.6	7.6	0.0 ppts	0.5 ppts	7.4	0.2 ppts	8.2	8.3	(0.0)ppts	0.6 ppts	7.9	0.4 ppts	8.4	8.4	0.0 ppts	0.2 ppts	8.1	0.4 ppts
營業利益率 (%)	2.8	2.8	0.1 ppts	0.0 ppts	2.8	0.1 ppts	3.9	3.9	(0.0)ppts	1.1 ppts	3.7	0.2 ppts	4.2	4.1	0.1 ppts	0.4 ppts	4.2	0.0 ppts
淨利率 (%)	1.4	1.1	0.2 ppts	0.2 ppts	1.1	0.3 ppts	1.8	1.9	(0.1)ppts	0.4 ppts	1.8	(0.1)ppts	2.0	1.9	0.1 ppts	0.2 ppts	2.2	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

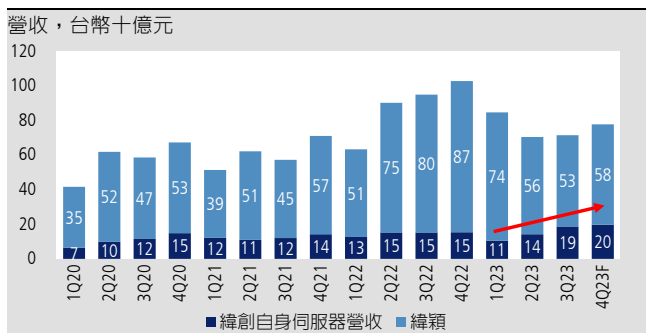
**圖 3：伺服器產品營收比重持續提高**

營收(台幣十億元)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
筆電	244.0	262.1	370.3	333.4	321.7	352.4	69.2	80.4	97.0	123.8	83.8	87.9	82.5	79.2	63.6	77.4	89.0	91.7
桌機	84.4	50.1	43.1	46.6	47.3	51.9	8.9	10.0	11.0	13.2	11.3	12.2	12.5	10.6	8.5	12.4	13.0	13.3
伺服器	202.1	229.8	242.1	351.7	304.9	441.9	51.4	62.3	57.3	71.1	63.4	90.4	95.0	102.9	84.8	70.5	71.6	77.9
顯示器	44.2	44.2	64.6	78.1	46.6	43.9	12.4	16.1	17.6	18.4	20.4	24.4	17.5	15.8	10.6	12.7	11.5	11.8
服務與其他	136.3	107.6	70.3	83.7	72.2	35.6	16.0	16.1	19.8	18.4	20.4	17.1	22.5	23.7	19.1	15.8	16.7	20.6
智慧裝置	167.1	151.2	71.7	86.1	72.9	18.5	19.5	16.1	17.6	18.4	27.2	9.8	17.5	31.7	25.4	18.7	15.2	13.6
合計	878.3	845.0	862.1	984.6	865.5	944.2	177.4	200.9	220.4	263.5	226.4	244.2	250.1	263.9	212.0	207.5	217.0	229.0

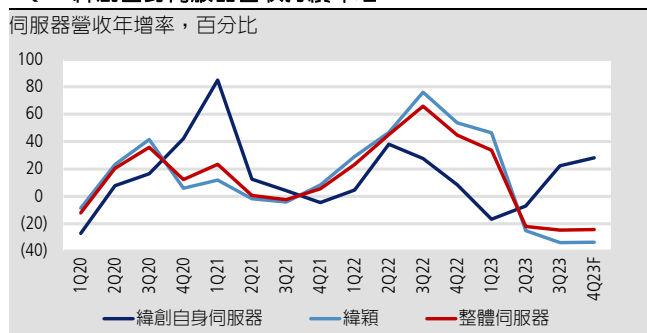
  

營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
筆電	27.8	31.0	43.0	33.9	37.2	37.3	39.0	40.0	44.0	47.0	37.0	36.0	33.0	30.0	30.0	37.3	41.0	40.0
桌機	9.6	5.9	5.0	4.7	5.5	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	6.0	5.8
伺服器	23.0	27.2	28.1	35.7	35.2	46.8	29.0	31.0	26.0	27.0	28.0	37.0	38.0	39.0	40.0	34.0	33.0	34.0
顯示器	5.0	5.2	7.5	7.9	5.4	4.7	7.0	8.0	8.0	7.0	9.0	10.0	7.0	6.0	5.0	6.1	5.3	5.2
服務與其他	15.5	12.7	8.2	8.5	8.3	3.8	9.0	8.0	9.0	7.0	9.0	7.0	9.0	9.0	9.0	7.6	7.7	9.0
智慧裝置	19.0	17.9	8.3	8.7	8.4	2.0	11.0	8.0	8.0	7.0	12.0	4.0	7.0	12.0	12.0	9.0	7.0	6.0

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 4：受惠 GPU 基板營收成長強勁，緯創本身伺服器營收擴張**


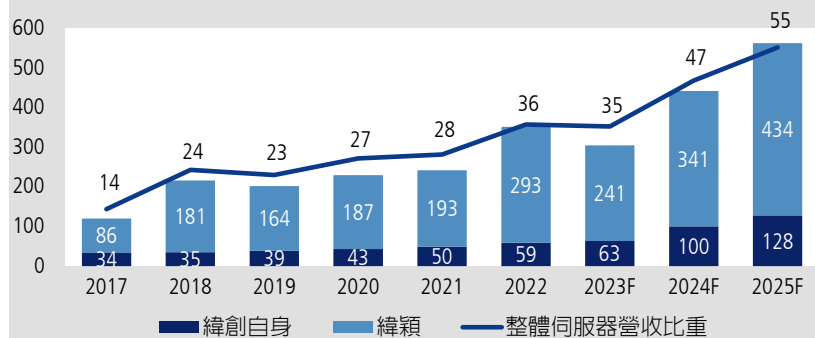
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 5：3Q23 緯創本身伺服器營收年增 22%，緯創年減 34%；4Q23 緯創本身伺服器營收持續年增**


資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 6：2024-25 年伺服器營收比重將上揚至 47%及 55%**

伺服器營收，台幣十億元 (左軸)；整體伺服器營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

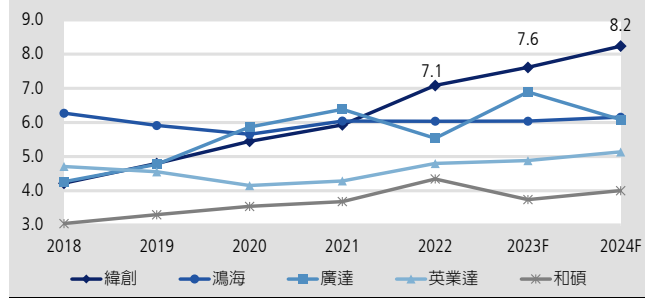
**圖 7：AI GPU 基板佔公司整體獲利比重預估由 2023 年之 17%提升至 2024 年之 29%**

營收(台幣十億元)	2022	2023F	2024F	2025F
AI GPU基板	15	23	60	83
企業用伺服器	44	40	41	45
緯穎	293	241	341	434
整體伺服器	352	305	442	563
整體營收	985	865	944	1,020
營收比重(%)				
AI GPU基板	1.5	2.7	6.3	8.2
企業用伺服器	4.5	4.7	4.3	4.4
緯穎	29.7	27.9	36.2	42.6
整體伺服器	35.7	35.2	46.8	55.2
營業利益率(%)				
AI GPU基板	18.0	18.0	18.0	15.0
企業用伺服器	10.0	10.0	10.0	10.0
緯穎	6.1	6.1	6.6	6.3
整體伺服器	7.1	7.5	8.4	7.9
營業利益(台幣十億元)				
AI GPU基板	2.7	4.2	10.7	12.5
企業用伺服器	4.4	4.0	4.1	4.5
緯穎	17.9	14.8	22.4	27.2
整體伺服器	24.9	23.0	37.2	44.2
佔整體伺服器營業利益比重(%)				
AI GPU基板	10.8	18.1	28.9	28.3
企業用伺服器	17.6	17.5	10.9	10.1
緯穎	71.6	64.4	60.2	61.5
整體伺服器	100.0	100.0	100.0	100.0
佔公司整體營業利益比重(%)				
AI GPU基板	9.8	17.1	29.4	30.7
企業用伺服器	16.0	16.6	11.1	11.0
緯穎 (持股43.1%)	28.0	26.3	26.4	28.8
整體伺服器	53.8	60.0	66.9	70.5

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 8：緯創毛利率優於同業**

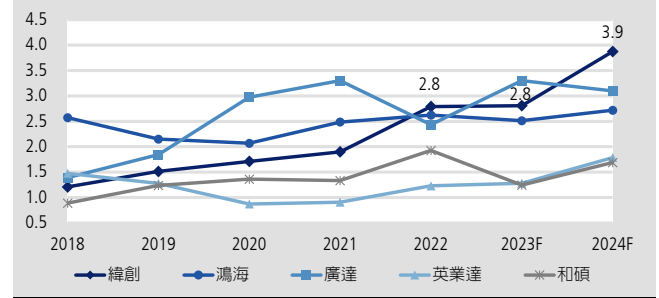
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 9：受惠產品組合改善，緯創 2023-24 年營利率持續增長**

營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 10：同業評價比較**

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	4,717	42.7	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	28.1	17.7	2.5	2.5	9.1	14.1	3.5	2.9
廣達	2382 TT	26,080	219.0	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	25.0	19.6	4.8	4.6	19.6	23.8	2.7	3.2
和碩	4938 TT	6,408	78.0	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	14.0	11.5	1.1	1.1	8.0	9.5	5.1	4.6
緯創	3231 TT	8,815	98.6	增加持股	137.0	4.15	6.03	3.6	45.1	23.7	16.4	2.7	2.4	11.5	15.1	2.6	3.0
緯穎	6669 TT	9,622	1,785.0	增加持股	2,200.0	67.82	98.99	(16.4)	46.0	26.3	18.0	6.5	5.2	27.3	32.1	2.8	2.1
鴻海精密	2317 TT	41,842	97.9	受法規限制未評等	N.A.	8.45	10.78	(17.2)	27.6	11.6	9.1	0.9	0.9	7.9	9.7	5.4	4.5
仁寶電腦*	2324 TT	4,022	29.60	未評等	N.A.	1.81	2.32	8.1	28.3	16.4	12.8	1.1	1.1	6.9	8.4	6.8	4.3

標\* 號表示為 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

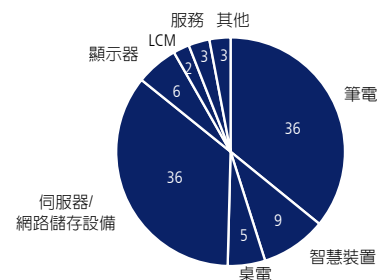
**圖 11：公司概況**

從宏碁(2353 TT, NT\$35, 未評等)分割出來的緯創專營電子硬體之設計/製造/服務(DMS)業者，產品研發聚焦資通訊(ICT)領域，筆電、桌電、伺服器、儲存裝置、工業自動化(IA)、網通與通訊產品都包含在內。緯創在台筆電代工排名第三大，僅次於廣達(2382 TT, NT\$219, 增加持股)與仁寶(2324 TT, NT\$29.6, 未評等)，2022 年筆電出貨量為 2,120 萬台，全球市佔率為 10%。緯創在台灣筆電代工同業中的業務分化程度最高。

資料來源：凱基

**圖 12：緯創業務分化甚廣**

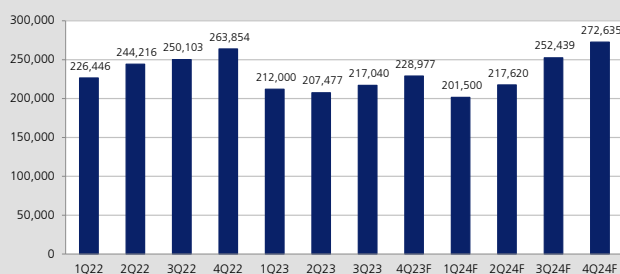
1-3Q23 營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 13：季營業收入**

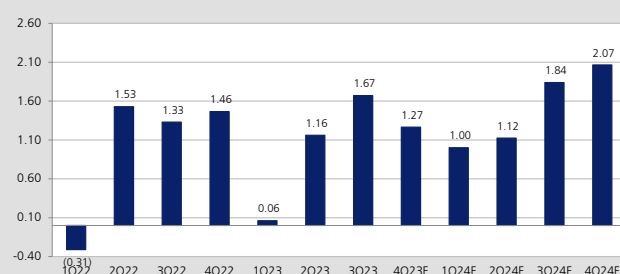
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 14：每股盈利**

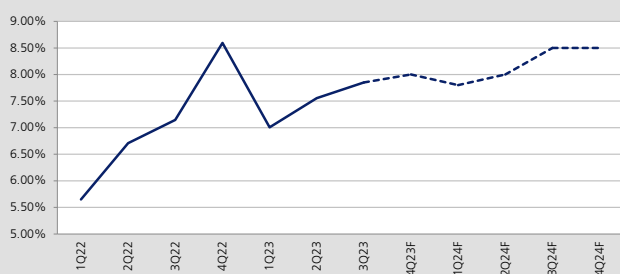
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 15：毛利率**

毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 16：未來一年預估本益比區間**

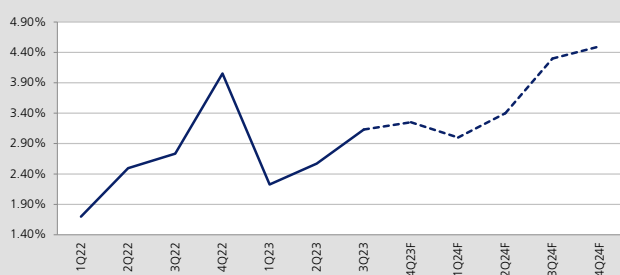
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 17：營業利潤率**

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 18：未來一年預估股價淨值比區間**

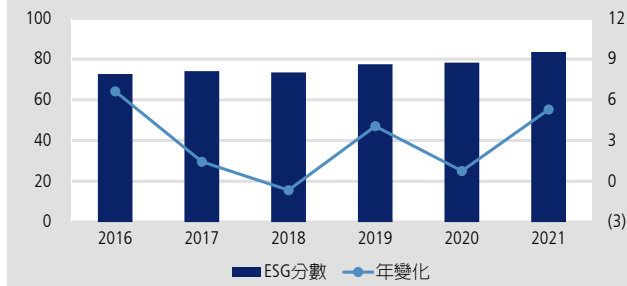
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 19：ESG 整體分數**

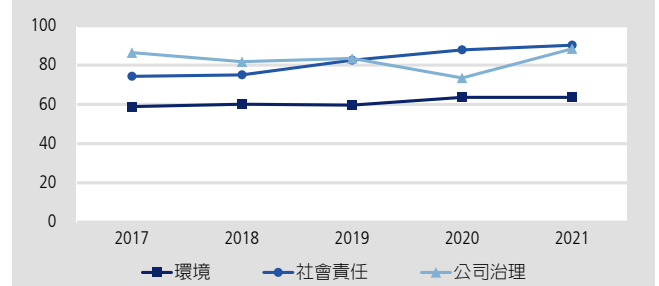
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 20：ESG 各項分數**

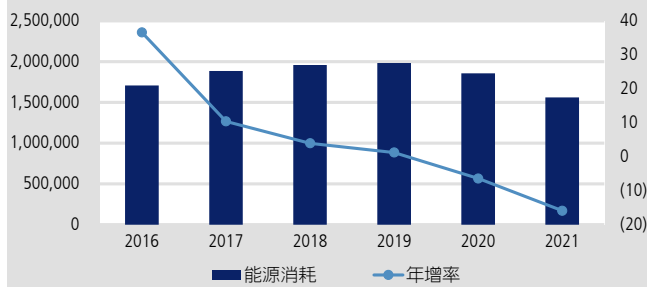
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 21：能源消耗**

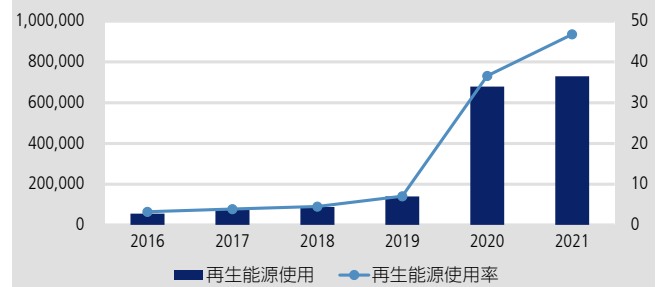
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 22：再生能源使用**

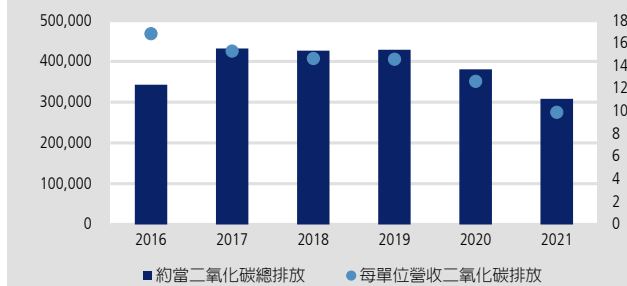
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：再生能源使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 23：碳排量**

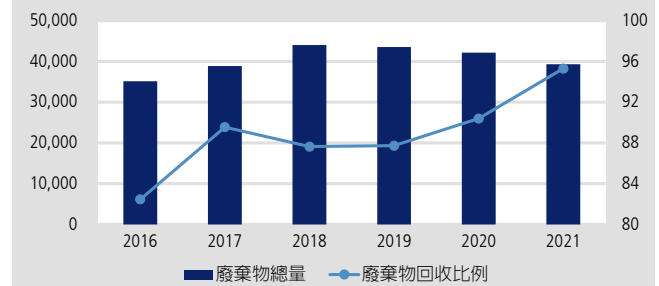
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 24：廢棄物總量**

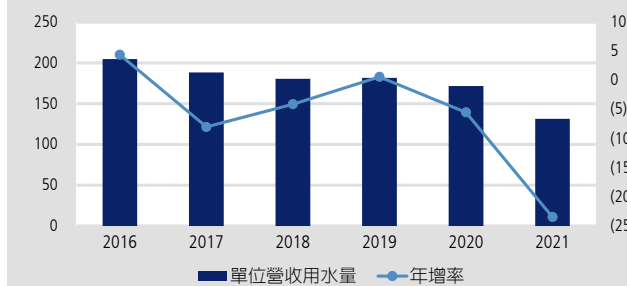
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 25：耗水量**

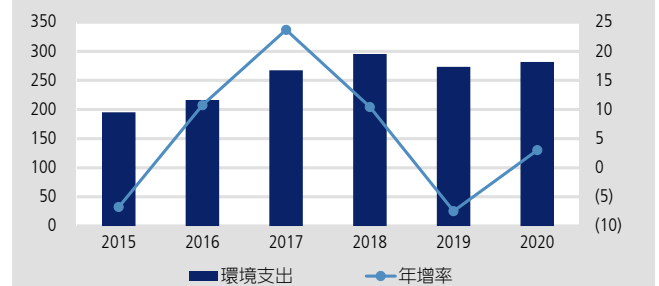
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

**圖 26：環境支出**

環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	212,000	207,477	217,040	228,977	201,500	217,620	252,439	272,635	865,495	944,194	1,071,875
營業成本	(197,149)	(191,800)	(199,998)	(210,659)	(185,783)	(200,211)	(230,982)	(249,461)	(799,605)	(866,436)	(981,640)
營業毛利	14,852	15,677	17,042	18,318	15,717	17,410	21,457	23,174	65,889	77,758	90,235
營業費用	(10,128)	(10,342)	(10,246)	(10,876)	(9,672)	(10,011)	(10,602)	(10,905)	(41,592)	(41,190)	(44,966)
營業利益	4,723	5,335	6,796	7,442	6,045	7,399	10,855	12,269	24,297	36,568	45,269
折舊	(2,888)	(2,971)	(3,041)	(2,683)	(3,437)	(3,437)	(3,437)	(3,437)	(11,583)	(13,747)	(15,680)
攤提	(134)	(109)	(109)	(161)	(128)	(128)	(128)	(128)	(513)	(513)	(513)
EBITDA	7,745	8,416	9,946	10,286	9,610	10,964	14,420	15,834	36,393	50,827	61,463
利息收入	628	637	666	688	672	672	672	672	2,618	2,687	2,551
投資利益淨額	74	230	159	87	125	125	125	125	550	500	400
其他營業外收入	85	2,179	2,961	575	1,125	1,125	1,125	1,125	5,800	4,500	3,500
總營業外收入	786	3,046	3,786	1,349	1,922	1,922	1,922	1,922	8,968	7,687	6,451
利息費用	(2,293)	(2,205)	(2,188)	(2,149)	(1,867)	(1,867)	(1,867)	(1,867)	(8,834)	(7,468)	(6,115)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(590)	-	-	(210)	(500)	(500)	(500)	(500)	(800)	(2,000)	(2,000)
總營業外費用	(2,883)	(2,205)	(2,188)	(2,358)	(2,367)	(2,367)	(2,367)	(2,367)	(9,634)	(9,468)	(8,115)
稅前純益	2,627	6,177	8,394	6,433	5,600	6,954	10,410	11,823	23,631	34,787	43,604
所得稅費用[利益]	(607)	(1,441)	(2,201)	(1,187)	(1,344)	(1,669)	(2,498)	(2,490)	(5,435)	(8,001)	(10,029)
少數股東損益	(1,846)	(1,478)	(1,491)	(1,682)	(1,442)	(2,119)	(2,733)	(3,518)	(6,497)	(9,812)	(11,953)
非常項目前稅後純益	174	3,258	4,702	3,564	2,814	3,166	5,178	5,815	11,699	16,973	21,622
非常項目	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	174	3,258	4,702	3,564	2,814	3,166	5,178	5,815	11,699	16,973	21,622
每股盈餘 (NT\$)	0.06	1.16	1.67	1.27	1.00	1.12	1.84	2.07	4.15	6.03	7.68
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	7.0	7.6	7.9	8.0	7.8	8.0	8.5	8.5	7.6	8.2	8.4
營業利益率	2.2	2.6	3.1	3.3	3.0	3.4	4.3	4.5	2.8	3.9	4.2
EBITDA Margin	3.7	4.1	4.6	4.5	4.8	5.0	5.7	5.8	4.2	5.4	5.7
稅前純益率	1.2	3.0	3.9	2.8	2.8	3.2	4.1	4.3	2.7	3.7	4.1
稅後純益率	0.1	1.6	2.2	1.6	1.4	1.5	2.1	2.1	1.4	1.8	2.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(19.7)	(2.1)	4.6	5.5	(12.0)	8.0	16.0	8.0			
營業毛利	(34.5)	5.6	8.7	7.5	(14.2)	10.8	23.2	8.0			
營業收益增長	(55.8)	13.0	27.4	9.5	(18.8)	22.4	46.7	13.0			
EBITDA	(43.9)	8.7	18.2	3.4	(6.6)	14.1	31.5	9.8			
稅前純益	(68.0)	135.2	35.9	(23.4)	(12.9)	24.2	49.7	13.6			
稅後純益	(95.7)	1775.2	44.3	(24.2)	(21.0)	12.5	63.5	12.3			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(6.4)	(15.0)	(13.2)	(13.2)	(5.0)	4.9	16.3	19.1	(12.1)	9.1	13.5
營業毛利	16.1	(4.3)	(4.7)	(19.2)	5.8	11.0	25.9	26.5	(5.5)	18.0	16.0
營業收益	22.8	(12.5)	(0.6)	(30.4)	28.0	38.7	59.7	64.9	(11.6)	50.5	23.8
EBITDA	20.1	(5.5)	1.5	(25.5)	24.1	30.3	45.0	53.9	(6.6)	39.7	20.9
稅前純益	462.2	(23.8)	5.8	(21.6)	113.2	12.6	24.0	83.8	(4.4)	47.2	25.3
稅後純益		(23.3)	27.2	(12.6)	1519.6	(2.8)	10.1	63.1	4.8	45.1	27.4

資料來源：公司資料；凱基預估

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>497,298</b>	<b>432,908</b>	<b>450,520</b>	<b>466,221</b>	<b>494,179</b>
<b>流動資產</b>	<b>421,787</b>	<b>342,986</b>	<b>359,537</b>	<b>377,491</b>	<b>410,935</b>
現金及短期投資	83,644	75,023	91,216	87,456	82,590
存貨	161,378	156,889	127,061	137,304	155,987
應收帳款及票據	161,166	100,230	130,417	141,887	161,515
其他流動資產	15,599	10,843	10,843	10,843	10,843
<b>非流動資產</b>	<b>75,511</b>	<b>89,922</b>	<b>90,983</b>	<b>88,730</b>	<b>83,244</b>
長期投資	14,306	15,256	15,399	15,894	16,088
固定資產	42,210	51,515	52,432	49,685	44,005
什項資產	18,996	23,151	23,151	23,151	23,151
<b>負債總額</b>	<b>404,813</b>	<b>314,255</b>	<b>315,445</b>	<b>309,320</b>	<b>311,326</b>
<b>流動負債</b>	<b>365,583</b>	<b>286,725</b>	<b>286,583</b>	<b>278,263</b>	<b>278,358</b>
應付帳款及票據	168,305	108,802	129,251	139,671	158,676
短期借款	142,118	119,807	98,076	75,486	53,183
什項負債	55,161	58,116	59,256	63,106	66,500
<b>長期負債</b>	<b>39,230</b>	<b>27,530</b>	<b>28,863</b>	<b>31,057</b>	<b>32,967</b>
長期借款	32,674	20,389	21,620	23,709	25,513
其他負債及準備	4,565	4,079	4,181	4,285	4,392
<b>股東權益總額</b>	<b>92,485</b>	<b>118,653</b>	<b>135,074</b>	<b>156,901</b>	<b>182,853</b>
普通股股本	29,033	29,016	29,016	29,016	29,016
保留盈餘	-	-	3,159	7,742	13,580
少數股東權益	14,568	22,270	28,767	38,580	50,533
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	2.0%	14.2%	(12.1%)	9.1%	13.5%
營業收益增長	13.2%	67.8%	(11.6%)	50.5%	23.8%
EBITDA	4.4%	52.1%	(6.6%)	39.7%	20.9%
稅後純益	20.6%	6.6%	4.8%	45.1%	27.4%
每股盈餘成長率	21.3%	6.6%	3.6%	45.1%	27.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	5.9%	7.1%	7.6%	8.2%	8.4%
營業利益率	1.9%	2.8%	2.8%	3.9%	4.2%
EBITDA Margin	3.0%	4.0%	4.2%	5.4%	5.7%
稅後純益率	1.2%	1.1%	1.4%	1.8%	2.0%
平均資產報酬率	2.3%	2.4%	2.6%	3.7%	4.5%
股東權益報酬率	14.0%	12.8%	11.5%	15.1%	17.3%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	189.0%	118.2%	88.6%	63.2%	43.0%
淨負債比率	113.1%	62.2%	27.5%	13.0%	2.6%
利息保障倍數 (x)	11.2	5.1	3.7	5.7	8.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	(11.5)	8.9	4.9	2.6	3.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.1)	0.4	0.4	0.2	0.3
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	104,637	73,858	37,165	20,425	4,792
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.15	6.03	7.68
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.74)	19.20	15.39	6.90	6.43
每股淨值 (NT\$)	26.84	33.22	36.64	40.78	45.60
調整後每股淨值 (NT\$)	27.99	34.62	37.75	42.02	46.99
每股營收 (NT\$)	309.65	353.71	307.37	335.32	380.66
EBITDA/Share (NT\$)	9.20	13.99	12.92	18.05	21.83
每股現金股利 (NT\$)	2.20	2.60	2.94	4.27	5.44
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.86	2.12	1.96	2.06	2.23
應收帳款周轉天數	68.2	37.2	55.0	55.0	55.0
存貨周轉天數	72.6	62.6	58.0	58.0	58.0
應付帳款周轉天數	75.8	43.4	59.0	59.0	59.0
現金轉換周轉天數	65.1	56.3	54.0	54.0	54.0

資料來源：公司資料；凱基預估

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>862,083</b>	<b>984,619</b>	<b>865,495</b>	<b>944,194</b>	<b>1,071,875</b>
營業成本	(810,948)	(914,890)	(799,605)	(866,436)	(981,640)
<b>營業毛利</b>	<b>51,135</b>	<b>69,729</b>	<b>65,889</b>	<b>77,758</b>	<b>90,235</b>
營業費用	(34,760)	(42,257)	(41,592)	(41,190)	(44,966)
<b>營業利益</b>	<b>16,375</b>	<b>27,472</b>	<b>24,297</b>	<b>36,568</b>	<b>45,269</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>9,627</b>	<b>8,152</b>	<b>8,968</b>	<b>7,687</b>	<b>6,451</b>
利息收入	1,307	1,990	2,618	2,687	2,551
投資利益淨額	172	816	550	500	400
其他營業外收入	8,148	5,346	5,800	4,500	3,500
<b>總營業外費用</b>	<b>(6,767)</b>	<b>(10,913)</b>	<b>(9,634)</b>	<b>(9,468)</b>	<b>(8,115)</b>
利息費用	(1,880)	(5,988)	(8,834)	(7,468)	(6,115)
投資損失	(77)	-	-	-	-
其他營業外費用	(4,810)	(4,925)	(800)	(2,000)	(2,000)
<b>稅前純益</b>	<b>19,234</b>	<b>24,711</b>	<b>23,631</b>	<b>34,787</b>	<b>43,604</b>
所得稅費用[利益]	(4,506)	(5,693)	(5,435)	(8,001)	(10,029)
少數股東損益	(4,260)	(7,855)	(6,497)	(9,812)	(11,953)
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>10,468</b>	<b>11,162</b>	<b>11,699</b>	<b>16,973</b>	<b>21,622</b>
<b>EBITDA</b>	<b>25,600</b>	<b>38,947</b>	<b>36,393</b>	<b>50,827</b>	<b>61,463</b>
每股盈餘 (NT\$)	3.76	4.01	4.15	6.03	7.68

## 現金流量

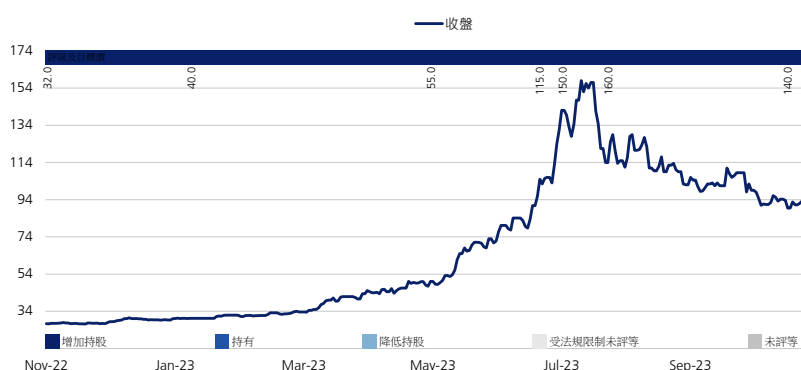
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(21,536)</b>	<b>53,440</b>	<b>43,336</b>	<b>19,440</b>	<b>18,110</b>
本期純益	10,468	11,162	11,699	16,973	21,622
折舊及攤提	9,225	11,475	12,096	14,260	16,193
本期運用資金變動	(47,880)	15,137	20,091	(11,293)	(19,306)
其他營業資產及負債變動	6,651	15,666	(550)	(500)	(400)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(16,597)</b>	<b>(16,739)</b>	<b>(12,607)</b>	<b>(11,508)</b>	<b>(10,307)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(1,783)	352	-	-	-
本期長期投資變動	1,208	(395)	406	6	206
資本支出淨額	(14,556)	(13,609)	(12,500)	(11,000)	(10,000)
其他資產變動	(1,466)	(3,087)	(513)	(513)	(513)
<b>自由現金流</b>	<b>(41,032)</b>	<b>33,685</b>	<b>37,883</b>	<b>19,610</b>	<b>21,231</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>44,593</b>	<b>(48,366)</b>	<b>(14,536)</b>	<b>(11,692)</b>	<b>(12,669)</b>
短期借款變動	41,537	(37,371)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
長期借款變動	9,149	(10,176)	2,500	2,500	2,500
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,258)	(6,257)	(7,401)	(8,540)	(12,391)
其他融資現金流	165	5,325	13,365	17,348	20,221
<b>匯率影響數</b>	<b>(2,509)</b>	<b>7,849</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>3,950</b>	<b>(3,817)</b>	<b>16,193</b>	<b>(3,760)</b>	<b>(4,867)</b>

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	4.0%	4.3%	4.8%	4.4%	4.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>
營業利益率	1.9%	2.8%	2.8%	3.9%	4.2%
x 資本周轉率	5.4	6.3	6.3	6.7	7.1
x (1 - 有效現金稅率)	76.6%	77.0%	77.0%	77.0%	77.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>7.8%</b>	<b>13.4%</b>	<b>13.6%</b>	<b>19.9%</b>	<b>22.9%</b>

資料來源：公司資料；凱基預估

## 緯創 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-30	增加持股	140.0	93.7
2023-08-05	增加持股	160.0	114.0
2023-07-14	增加持股	150.0	142.0
2023-07-03	增加持股	115.0	95.7
2023-05-12	增加持股	55.0	50.1
2023-01-17	增加持股	40.0	30.2
2022-11-04	增加持股	32.0	25.4
2022-10-23	增加持股	32.0	26.1
2022-08-06	增加持股	35.0	27.4
2022-05-09	增加持股	35.0	27.7

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。